

per avere il tempo di ottenere tutte le autorizzazioni. Si tratterà comunque di un'offerta parallela, a fronte di un invito globale che comprende le offerte negli Stati Uniti, in Italia, Lussemburgo, Germania, e in altri paesi europei. Si fa presente che una condizione prevista nell'offerta italiana subordina quest'ultima al rilascio e all'ottenimento di tutte le autorizzazioni da parte delle autorità europee e americane competenti; la condizione è tuttavia rinunciabile, poiché, anche qualora mancasse l'autorizzazione del paese interessato, l'offerta potrà essere presentata in tutti gli altri. Nel caso del Giappone, l'offerta — prevista come contestuale a quella degli altri paesi e allo stato in corso di posticipazione, per ragioni dovute a problemi informativi — non è però parte dell'invito globale, sarà un'offerta a sé stante, svolta sostanzialmente alle stesse condizioni di riferimento, ma in un secondo momento. Si tratta di due procedure parallele ma diverse, pertanto, l'offerta giapponese non inficerà la validità dell'offerta globale europea e americana.

PRESIDENTE. La ringrazio per questa precisazione, ritengo, però, sia opportuno non insistere sul punto e far proseguire il dottor Rosati nella sua replica.

ANTONIO ROSATI, Funzionario generale della Consob. Vengo alla richiesta di chiarimenti formulata dall'onorevole Rossi, con cui si domandava se, dopo la data di *default* del dicembre 2001, avessimo evidenze riguardo al riacquisto dei titoli da parte delle banche.

SERGIO ROSSI. Il problema si pone alla luce di un fatto significativo. Con particolare riferimento alle ragioni del rifiuto dell'offerta argentina e all'indicazione delle prospettive future, nel corso di un'audizione precedente, al dottor Stock era stato chiesto quale fosse la percentuale di rimborso del capitale con cui si auspicava di poter concludere positivamente l'accordo. A quella domanda non è seguita alcuna risposta. Gli è stato chiesto anche

quali siano le possibilità — espresse in termini percentuali — di raggiungere un obiettivo positivo migliore, e quando ragionevolmente si ritenga di addivenire ad un accordo, ma anche a quella domanda non è stata data risposta. A fronte di una *task force* costituita dalle banche che invita a rifiutare un'offerta, ma non annuncia quali prospettive vi siano per il futuro, mi chiedo se non vi sia una precisa ragione. Mi domando se il motivo stia nel fatto che le banche — avendo il potere di decidere quando chiudere la trattativa — intendano trarre un guadagno per loro ragionevole, avendo acquistato sui mercati, in questi tre anni, titoli che oscillavano da una quotazione del 25 ad una del 30 per cento; esattamente quanto intende rimborsare adesso l'Argentina. In altri termini, le banche non trarrebbero alcun guadagno dalla chiusura della vertenza in questo momento.

PRESIDENTE. Prima di cedere la parola al dottor Rosati, mi permetto di precisare che, se avessi dovuto dare al dottor Stock un suggerimento, lo avrei invitato a non rispondere: se il presupposto è quello di far fallire l'offerta argentina, una qualsiasi risposta sulla percentuale di rimborso diversa dal 100 per cento, avrebbe rischiato di trasformarsi nel limite massimo della trattativa. Per questi motivi, il dottor Stock aveva a suo tempo dichiarato di puntare al massimo. È ovvio che un negoziatore non potesse e non possa pronunziarsi diversamente. Se ciò fosse avvenuto, lo avrei considerato assolutamente irresponsabile e, probabilmente, sarebbe apparso inadeguato a svolgere la funzione che ricopre attualmente. Il dottor Stock non poteva che pronunziarsi in quei termini, benché abbia riconosciuto l'oggettiva difficoltà di ottenere tale risultato.

ANTONIO ROSATI, Funzionario generale della Consob. Alla domanda dell'onorevole Rossi posso rispondere di non avere evidenze sul riacquisto dei titoli ad opera delle banche, anche perché le ispezioni svolte riguardavano esattamente il

periodo di collocamento. Da un grafico riguardante i due intermediari che abbiamo preso in considerazione, risulta chiaramente che gli acquisti da parte della clientela, cioè la negoziazione ad opera delle banche, in particolare alla fine del 2001, ma già nei mesi precedenti (una società di *rating* tre mesi prima aveva espresso un *down grading*) tendono allo zero. Qui si arresta la nostra rilevazione. Posso invece dire che sul prospetto informativo abbiamo fatto indicare tutta una serie di dati relativamente alle quotazioni medie fatte registrare da questi titoli nel 2003 e nel 2004 secondo rilevazioni Reuters. Lo abbiamo richiesto per tutte le emissioni argentine. Mi soffermo su questa precisazione per evidenziare che anche in un periodo come il 2004, in cui il Governo argentino aveva diffusamente dichiarato la propria intenzione di non pagare quei titoli, i titoli sono stati scambiati, seppur a prezzi mediamente bassi (27, 55, 13, 73 centesimi a seconda delle emissioni). Ovviamente, stiamo parlando di un mercato formato da soggetti professionali. In ogni caso, resta significativo che i titoli siano stati scambiati e su questo non vi è ombra di dubbio. Non disponiamo invece di informazioni riguardo alla possibilità che le banche abbiano provveduto a riacquistarli.

PRESIDENTE. Ringraziamo il dottor Rosati ed i suoi collaboratori per l'interessante ed esauriente esposizione. Ci permetteremo di ricorrere nuovamente alla loro disponibilità nel caso di ulteriori richieste di chiarimento. Nel ringraziare i nostri ospiti per il loro intervento, dichiaro conclusa l'audizione.

Audizione di rappresentanti della Confapi.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulle problematiche relative alla diffusione di strumenti finanziari derivati, l'audizione di rappresentanti della Confapi.

Saluto, anche a nome della Commissione, il dottor Danilo Broggi, presidente della Confapi, e lo ringrazio per aver accettato il nostro invito.

Desideriamo, innanzitutto, scusarci per il ritardo con cui inizia l'odierna audizione. In realtà, il dibattito con i rappresentanti della Consob sui derivati si è prolungato oltre le nostre previsioni non solo per la delicatezza della materia, ma anche per la grande attenzione che, nel frattempo, tale argomento ha suscitato in seguito allo scoppio del « caso » sui *bond* argentini. Questa mattina, infatti, abbiamo ascoltato prima il dottor Stock sulle prospettive di rimborso e, successivamente, la Consob. Insomma, la discussione è andata complicandosi con il passare della mattinata.

L'indagine deliberata dalla Commissione è volta ad accertare le eventuali situazioni di difficoltà, segnalate anche da numerosi articoli di stampa, in cui verrebbero alcune imprese, prevalentemente medie e piccole, collocate nel triangolo industriale e nel triveneto. In proposito, abbiamo già ascoltato la Confindustria, la Banca d'Italia e la Consob. Siamo lieti di ascoltare anche la vostra illustrazione.

Do ora la parola al presidente della Confapi, Danilo Broggi.

DANILO BROGGI, Presidente della Confapi. Il ringraziamento che rivolgo alla Commissione non è solo formale ma sostanziale, perché il problema su cui, attraverso questa indagine, intendete indagare è reale. Abbiamo attivato un monitoraggio della situazione nelle nostre imprese associate e il primo dato rilevante che emerge è la dimensione d'impresa coinvolta nell'acquisto del derivato.

Dall'indagine svolta sulle imprese del nostro sistema che hanno denunciato l'acquisto del derivato o un problema connesso a tale acquisto, emerge che il 27 per cento di queste imprese hanno un fatturato fino ad un milione di euro. Quindi, la dimensione dell'impresa che ha acquistato il derivato è piuttosto piccola.

L'altro elemento rilevante è la dimensione media del valore del derivato, che è

di un milione e 270 mila euro (quindi, una dimensione rilevante, soprattutto se posta in relazione alla dimensione delle imprese che hanno sottoscritto lo strumento).

Dal punto di vista quantitativo (numero di imprese coinvolte) vanno invece fatte alcune considerazioni. Innanzitutto, abbiamo monitorato le imprese che si sono denunciate, cioè, che hanno dichiarato un problema, ma siamo perfettamente consapevoli che esiste un numero di imprese che hanno, comunque, sottoscritto il derivato e, per motivi vari, non si sono denunciate o dichiarate rispetto al problema. Quindi, il dato che abbiamo rilevato rispetto all'attuale monitoraggio ci porta a dire che nel nostro sistema vi sono poco meno di 2 mila aziende che hanno sottoscritto derivati, tuttavia, stimiamo — in un campione più vasto che non comprende solo le nostre — in circa 30 mila le aziende che hanno sottoscritto derivati.

Le aziende sono collocate, così come avete precedentemente ricordato (perlomeno le nostre), in particolare nell'area del nord-est. Abbiamo attivato questa azione di monitoraggio per capire sia le dimensioni del fenomeno, sia di che cosa si stava parlando.

C'è comunque un problema, perché la sottoscrizione dei derivati è iniziata, orientativamente, all'inizio del 2000 (inoltre, un altro dato importante, il 95 per cento dei contratti sottoscritti sono sulla copertura dei tassi di interesse e, quindi, solo un 5 per cento è sui tassi di cambio) e le imprese che hanno denunciato il fenomeno nel fare ciò si sono trovate, di fatto, a subire una perdita, che è data dalla differenza tra la copertura del tasso e l'effetto perverso del derivato rispetto, invece, ad un andamento diverso da quello degli indici a cui è collegato e rispetto alle sottoscrizioni dei singoli contratti (perché non sono tutti uguali, essendoci imprese che hanno coperto solo la parte di innalzamento ed altre che hanno coperto anche quella di abbassamento dei tassi, anche con meccanismi diversi). Insomma, sono tutte imprese che hanno, di fatto, rilevato una perdita. Quindi siamo di fronte a questo tipo di problema.

Tra l'altro, stiamo anche monitorando un dato medio della perdita delle imprese che non è ancora arrivato al cento per cento del campione, ma posso anticiparvi (poiché le imprese che finora ci hanno dichiarato il problema rappresentano già un campione significativo) che questo si attesta tra i 500 e 700 mila euro: la media del dato è da 50 a 100 mila, con punte che arrivano anche a 700 mila euro.

PRESIDENTE. Quando parla di una cifra da 50 a 100 mila euro si riferisce alla perdita cumulata nel triennio? Posto che questo contratto è stato fatto nel 2001 e che ci si copriva da un tasso variabile con un tasso fisso pensando che quest'ultimo sarebbe salito quando, invece, è sceso, ci ritroviamo, dunque, con una perdita annuale che si cumula in 100 mila euro?

DANILO BROGGI, Presidente della Confapi. È la perdita cumulata. Emerge quindi che sicuramente c'è stato, da parte delle banche che hanno venduto derivati, un atteggiamento di leggerezza o di scarsa consapevolezza su che cosa stavano offrendo all'imprenditore.

Il derivato è uno strumento finanziario molto sofisticato, come voi sapete, che è stato venduto ad imprese di piccole dimensioni che, come potete immaginare, non hanno un direttore finanziario; di norma, infatti, il rapporto si svolgeva direttamente tra la banca e l'imprenditore o tra la banca e l'impiegato amministrativo incaricato dei rapporti con essa. Mi corre doverosamente l'obbligo di dire, con onestà, che vi è stato qualche atteggiamento, anche da parte degli imprenditori, di altrettanto scarsa consapevolezza e volontà di approfondire la conoscenza di uno strumento così sofisticato. Secondo noi, tutto ciò ha condotto alla sottoscrizione di questi contratti senza che ci fosse la piena consapevolezza dei reali rischi e delle reali conseguenze, in positivo o in negativo, che la firma dei contratti avrebbe comportato.

Questo elemento ci induce, oggi, a compiere alcune considerazioni. Nel breve, dobbiamo capire in che modo possiamo intervenire rispetto alle imprese che hanno

avuto ed hanno problemi, cioè le imprese che hanno subito perdite e si sono dichiarate in difficoltà. Noi abbiamo avviato una serie di contatti con i singoli istituti tendenti ad affrontare il problema, sia acquisendo un monitoraggio comune e informazioni comuni rispetto agli strumenti, alla contrattualizzazione e agli aspetti negoziali del contratto, sia discutendo circa la volontà del singolo istituto di andare incontro, caso per caso, alle difficoltà delle singole imprese, facendo leva sull'elemento di leggerezza o di scarsa consapevolezza riscontrato anche dal lato della vendita. Caso per caso, perché non è immaginabile trovare una soluzione valida *erga omnes* o standardizzata per un problema che coinvolge singoli contratti diversi, realtà diverse e situazioni diverse.

Devo affermare che abbiamo riscontrato un atteggiamento positivo, a seguito del quale, evidentemente, ci aspettiamo una conseguente concretizzazione positiva. In particolare, abbiamo immaginato la costruzione di una griglia, la più oggettiva possibile, per esaminare i singoli casi. Dall'esame di questa griglia dovrebbero derivare considerazioni, come ripeto, il più possibile oggettive, in modo tale da attivare, caso per caso, risposte che possano andare da un semplice spostamento in avanti del problema — non la sua soluzione — fino ad atteggiamenti più concreti da parte della banca. Infatti, se in alcuni casi si ipotizza addirittura l'assunzione in carico alla banca della perdita subita dalla società, in altri si ipotizza un finanziamento a tasso zero che permetta all'impresa di superare la perdita subita con una operazione di spostamento in avanti, per così dire, del credito nuovamente concesso.

Un altro elemento rilevante nell'analisi, che testimonia questo grado di leggerezza, è che in molti casi abbiamo notato uno scostamento fra la durata del debito che l'impresa intendeva assicurare per quanto riguarda il tasso e la durata del contratto del derivato. Questo testimonia come non ci fosse consapevolezza. D'altro canto, anche chi vendeva lo strumento finanziario derivato non ha fatto bene il suo mestiere

perché questa disfunzione, in alcuni casi, ha generato ulteriori problematiche rispetto a quelle che già il fenomeno ha causato.

In conclusione, sono due le questioni che riteniamo rilevanti. La prima, più generale ma, a nostro avviso, centrale, è che questa vicenda degli strumenti finanziari derivati testimonia come ci sia da lavorare ancora in maniera sostenuta al fine di elevare il rapporto tra banche e piccole imprese da un rapporto asettico, consistente nella mera vendita di servizio di credito, ad un rapporto più consapevole, un rapporto di *partnership*. Si deve comprendere come l'obiettivo della banca, quello di effettuare impieghi e di effettuarli al meglio, e l'obiettivo dell'impresa, quello di creare sviluppo, in verità siano coincidenti. Come tale, questa logica deve essere l'elemento in base al quale il rapporto possa svilupparsi in maniera più consapevole, attraverso processi non solo di informazione ma anche di formazione e di trasparenza. Non è immaginabile vendere un prodotto finanziario derivato senza prima aver effettuato una serie di passaggi utili a rendere consapevoli i soggetti su come utilizzarli. Infatti, lo strumento finanziario derivato, in sé, può essere assolutamente utile se si è consapevoli di quando deve essere utilizzato e del modo in cui deve esserlo.

Il rischio che noi corriamo oggi, a seguito di questa vicenda, è che la richiesta, da noi più volte inoltrata, di inserire qualche strumento finanziario più moderno nel rapporto fra piccola impresa e banca, oltre al tradizionale fido di cassa o di castelletto, sia definitivamente respinta. È necessaria la consapevolezza che, invece, ciò non deve avvenire e che i percorsi per arrivare a questo risultato devono essere altri. È necessario, altresì, uno sforzo da parte del sistema bancario per effettuare una certa standardizzazione di alcuni strumenti. Non si può immaginare di utilizzare uno strumento usato da una multinazionale proponendolo ad una impresa che fatturi un milione di euro. C'è qualcuno che non ha fatto bene il proprio mestiere. Soprattutto c'è qualcuno che non

ha capito in che modo si possa coniugare una finanza di impresa legata a una dimensione piccola di impresa. In questo senso, noi immaginiamo che la risposta al problema non sia di carattere normativo, o unicamente normativo. Noi stiamo ragionando con il sistema bancario perché è stato commesso un errore, che deve essere sanato da tutti i soggetti, con una consapevolezza nuova e con una nuova volontà di scommettere in maniera diversa sullo sviluppo dell'economia del nostro paese che coinvolge i due attori principali, cioè il sistema bancario e il sistema delle imprese, in particolare delle piccole imprese.

Per usare un'immagine cui ho fatto ricorso in altri casi, è come se da oggi in farmacia si vendessero come farmaci da banco betabloccanti, metadone o quant'altro. Il farmacista non ha alcuna responsabilità e il cliente lo acquista perché si tratta di un prodotto da banco. Evidentemente, è mancato il medico che avrebbe dovuto prescrivere la cura informando il paziente di cosa stesse acquistando, di come dovesse utilizzare il medicinale e di quanto medicinale potesse procurargli benefici o, eventualmente, danni.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Broggi per la sua interessante presentazione e invito i colleghi a formulare le loro domande.

MARIO LETTIERI. Ringrazio il presidente della Confapi per la sua esauriente e concisa illustrazione. Vorrei fare una considerazione che ci porta a condividere le preoccupazioni emerse. Il numero delle imprese coinvolte, secondo quanto risulta dall'indagine condotta dalla Consob, è pari a 50 mila unità ed il 60 per cento di queste sono piccole e medie imprese, che non hanno una grande cultura finanziaria.

Le stesse banche avrebbero bisogno di avere allo sportello personale più qualificato, per evitare di vendere con leggerezza prodotti finanziari così complessi e delicati. Ricordo che esiste una richiesta di sanzione a carico degli istituti di credito che hanno operato senza il rispetto delle procedure previste.

PRESIDENTE. Per chiarezza, preciso che la Consob si riferiva alla collocazione dei *bond* argentini.

MARIO LETTIERI. Sì, ma ormai la materia, tra *bond* e prodotti derivati, dimostra che esiste una tale complessità che è necessario un intervento del legislatore.

GIORGIO BENVENUTO. Noi abbiamo svolto una serie di audizioni molto interessanti ma anche preoccupanti. La Banca d'Italia soltanto ora sta realizzando una banca dati su questo fenomeno, che ha una dimensione molto vasta e che riguarda il sistema delle imprese e degli enti locali. Ciò rivela la debolezza del nostro sistema di vigilanza e di monitoraggio. Questo sistema è da *ancien régime*, mentre invece occorrerebbe una maggiore aggressività e fantasia per tenere il passo rispetto ai mercati finanziari esistenti.

Mi colpisce il fatto di non avere dei dati precisi: si tratta di dati vecchi o imprecisi. La Consob ci ha fornito dei dati importanti, ma parziali, anche se la tendenza esistente è quella di essere rassicuranti. Anche se l'80 per cento delle imprese monitorate dalla Consob ha un'esposizione passiva in materia dei derivati, sempre secondo la Consob il complesso dell'esposizione non è così rilevante come potrebbe apparire.

Non riusciamo a capire dove siano concentrati i maggiori problemi, anche se leggendo la stampa specializzata, mi sembra che la maggiore sofferenza sia concentrata in alcune aree geografiche del paese, nelle quali sono state prese delle iniziative. Ad esempio, in Piemonte, ci sono delle aziende che rischiano di fallire e la stessa cosa avviene in Veneto. Avete qualche indicazione più precisa al riguardo?

Vorrei sapere se la Confapi ha aperto, come sembra aver fatto Confindustria, con il sistema bancario, un'indagine che salvaguardi il sistema delle piccole e medie aziende. Il collega Lettieri citava il problema delle piccole e medie imprese, nelle indagini svolte risulta che questo approccio ai derivati è diffuso e che i problemi

di sofferenza sono forti. Avete in animo di suggerire alla Commissione dei rimedi da adottare?

PRESIDENTE. Vorrei chiedere una delucidazione: le perdite di cui parlava sono potenziali o sono esborsi di cassa? Se ricorro ad un derivato, che sostituisce un tasso variabile con un tasso fisso, ricevo il tasso variabile dalla banca e pago il tasso fisso e la perdita avviene nel momento in cui si paga la rata. In altri casi invece le perdite si vanno capitalizzando. Vorrei sapere se si tratta di situazioni di natura patrimoniale o situazioni economico-gestionali o se si tratta di entrambe le cose. Questa è una domanda che deriva dall'ignoranza del meccanismo.

DANILO BROGGI, *Presidente della Confapi*. Rispondendo all'onorevole Benvenuto, il posizionamento della nostra indagine si colloca in particolare nelle province di Vicenza, Verona, Bologna, Parma e Torino. Ci sono anche imprese in Toscana o in Lombardia, ma la parte preminente si trova all'interno di quelle province.

La questione sull'esposizione non ci può trovare d'accordo, perché se il valore in sé del totale dell'esposizione può essere un dato non significativo, stiamo parlando di aziende fino ad un milione di euro di fatturato e quindi l'esposizione per la singola azienda è altamente significativa. Per quanto riguarda il nostro atteggiamento, abbiamo iniziato a ragionare con i singoli istituti, anche sollecitati fortemente dalle nostre realtà territoriali, onde trovare un adeguato *matching* con gli istituti coinvolti.

Occorre lavorare insieme all'ABI, che in un caso del genere deve anch'essa assumersi le proprie responsabilità. Le faccio un esempio molto semplice: il fatto che si vendano allo sportello strumenti finanziari di questo tipo richiederebbe l'adozione di un codice deontologico o di misure atte a qualificare professionalmente gli addetti a sportello. Alcuni istituti hanno spostato i prodotti derivati a singoli operatori qualificati, che siano in grado di

affrontare la tematica in maniera professionale. È nostra intenzione quindi confrontarci con l'ABI in tempi brevi per trovare dei meccanismi che impediscano determinate storture.

La valutazione del derivato viene effettuata attraverso questo meccanismo del *mark to market*, quindi determinando il valore attualizzato rispetto all'andamento degli indici. Occorre tenere conto del fatto che nella contabilizzazione attuale non compare il valore del derivato, mentre appare il costo dell'operazione, anche se nella nuova struttura contabile IAS questo dovrà essere definito. Anche se quello di oggi non è un problema strettamente contabile, è comunque riconducibile ad una situazione debitoria che l'impresa ha nei confronti delle banche. Di fatto, quest'ultima si materializza al momento della perfezione del contratto ed in quel momento presenta il valore attualizzato del valore del derivato, o meglio degli indici a cui esso è riferito rispetto alla copertura del tasso di interesse.

Difatti, non una soluzione, ma un palliativo già adottato in alcuni casi è quello di «allungare» la vita del derivato, al fine di evitare questo meccanismo della valorizzazione attualizzata. Non è la soluzione del problema, perché, anzi, significa procrastinarlo, determinando, tra l'altro, una serie di rischi non facilmente prevedibili. È quindi un problema complesso, gli strumenti sono complessi ed i singoli casi non sono facilmente riconducibili a logiche comuni.

Noi facciamo quindi leva in modo incisivo sul senso di responsabilità delle banche e sulla consapevolezza che quanto è accaduto rappresenta un pericoloso incidente, almeno se ci si pone nella logica di quel rapporto con le piccole imprese che tutte le banche intendono avere: basti guardare allo slogan ricorrente «la banca per la piccola impresa»! In realtà, ci confrontiamo con questo «brutto» incidente, rispetto al quale ci auguriamo che l'assunzione di responsabilità da parte delle banche non sia soltanto utile, caso per caso, nel trovare strumenti attraverso i quali mitigare le perdite avute, risolvendo

i problemi congiunturali di queste aziende, ma anche per creare, più in generale, le condizioni per rilanciare un rapporto che, sia pure in sintesi, ho cercato di tratteggiare dinanzi a questa Commissione.

PRESIDENTE. Ringrazio i rappresentanti della Confapi auditi. Mi sembra di poter dire, in conclusione, che il problema è serio, ma che lo strumento dei derivati non deve essere demonizzato, perché può rappresentare un utile complemento; inoltre, non emerge, almeno in questo momento, la necessità di un intervento legislativo, bensì l'esigenza di esercitare una

pressione che valga ad indurre le parti ad agire con maggior consapevolezza, in particolar modo il sistema bancario.

Dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 13,40.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE

DOTT. FABRIZIO FABRIZI

*Licenziato per la stampa
il 31 gennaio 2005.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO